

Украина переживает самые тяжелые времена за все годы независимости. Главные проблемы, стоящие перед нынешней властью, – это прекращение военных действий на территории Украины, обеспечение стабилизации и последующего устойчивого развития экономики. С нашей точки зрения, реальной причиной конфликта на территории нашей страны является противостояние между двумя империями – США и Россией, а правительство Украины не смогло предотвратить активизацию этого конфликта на нашей территории. Объявив курс на вступление в ЕС и НАТО, украинское правительство тем самым спровоцировало переход еле тлеющего конфликта в активную фазу. Отказавшись от вступления в Таможенный союз и объявив о вступлении в ЕС, Украина нарушила определенный баланс интересов России и США, которые оказывают существенное давление на ЕС. Для России создалась угроза расширения на восток сил НАТО и потери рынков сбыта. Поэтому этот конфликт может быть остановлен только по достижению баланса интересов США, ЕС и стран Таможенного союза (в частности, России). Вступление Украины в ЕС или Таможенный союз однозначно приводит к потере суверенитета, существенной угрозе экономической безопасности и стабильности развития экономики Украины (во всяком случае в краткосрочной и среднесрочной перспективе).

**Выводы из проведенного исследования.** У Украины была уникальная возможность остаться вне инте-

грационных группировок и не понести значительных потерь (как человеческих, так и финансовых, материальных, территориальных). Украина должна быть заинтересована в поиске баланса интересов США, ЕС и России. Иные варианты со вступлением в международные интеграционные объединения и военные организации не обеспечат Украине стабильного развития и могут привести к развалу экономики с возможностью потенциальной потери государственной территориальной целостности. Сейчас любой выбранный Украиной геополитический курс не станет панацеей от назревших системных проблем экономики и неэффективности государственного управления.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Государственная служба статистики Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://ukrstat.gov.ua>>.
2. Основные процентные ставки Польского национального банка [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://poland.su>>.
3. 10 требований МВФ к Украине [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://unn.com.ua>>.
4. EU-27 and Russia: basic statistical indicators and selected trade figures [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>>.
5. Latvian Debt and Macroeconomic Indexes [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://debt.lv>>.
6. The economist Intelligence [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://country.eiu.com/bulgaria>>.
7. Hungarian central statistical office [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <<http://ksh.hu>>.

УДК 336.76+330.33

**Любіна О.В.**

*кандидат економічних наук, доцент,  
докторант кафедри фінансів*

*Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

### КОЛИВАННЯ ЦІН НА РИНКАХ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ЦИКЛ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ

У статті здійснено дослідження взаємозв'язку коливання цін на фінансові активи і циклу ділової активності. Визначено якісні та кількісні параметри цінних флуктуацій на ринках фінансових активів. Наведено теоретичне обґрунтування та окремі кількісні характеристики взаємозв'язку цін на фінансові активи і коливань обсягів виробництва. Визначено інструменти фінансового регулювання, спрямовані на зниження проциклічного впливу ринків фінансових активів.

**Ключові слова:** фінансові ринки, фінансові активи, фінансова криза, фінансовий акселератор, фінансові цикли.

#### **Любіна Е.В. КОЛЕБАНИЯ ЦЕН НА РЫНКАХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЦИКЛ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ**

В статье проведено исследование взаимосвязи изменения цен на финансовые активы и цикла деловой активности. Определены качественные и количественные параметры ценовых флуктуаций на рынках финансовых активов. Приведено теоретическое обоснование и отдельные количественные характеристики взаимосвязи цен на финансовые активы и колебаний объемов производства. Определены инструменты финансового регулирования, направленные на снижение проциклического влияния рынков финансовых активов.

**Ключевые слова:** финансовые рынки, финансовые активы, финансовый кризис, финансовый акселератор, финансовые циклы.

#### **Liubkina O.V. THE PRICE FLUCTUATIONS ON THE MARKETS OF FINANCIAL ASSETS AND THEIR IMPACT ON BUSINESS CYCLE**

The author examines the linkage of price fluctuation on financial assets and business activity cycle and determines qualitative and quantitative parameters of price fluctuations on the markets of financial assets. The theoretical grounding and some quantitative characteristics of the linkage of prices of financial assets and fluctuations of production are provided. The author determines the tools for the financial regulation that are aimed at reducing of the procyclical impact of the markets of financial assets.

**Keywords:** financial markets, financial assets, financial crisis, financial accelerator, financial cycles.

**Постановка проблеми.** Фінансова криза є явищем складним і багатоплановим, яке має велику кількість симптомів, факторів і форм проявів. Серед основних проявів фінансової кризи є бюджетна криза, банківська криза, фондова або біржова криза, валютна криза [1]. Загалом, фінансова криза представляє собою глибокий розлад фінансової системи, який проявляється у різкому падінні вартості фінансових активів, збитках фінансових інститутів, і потребує суттєвих втручань з боку держави. З іншого боку, криза є своєрідним індикатором життєздатності фінансової системи, ефективності регулюючої політики, еластичності зв'язків у системі і стійкості інституцій за надзвичайних обставин.

Фінансові кризи впливають на реальний сектор як безпосередньо, так і через очікування суб'єктів, що приводить у середньостроковому періоді до суттєвих відхилень темпів зростання ВВП. Для криз 1970-2007 років цей показник складає в середньому 20% впродовж перших чотирьох років кризи [2]. Крім цього, є значні прямі витрати пов'язані з реалізацією термінових заходів політики на зупинку і подолання фінансової кризи (йдеться про фінансову підтримку фінансових інститутів, виплати з гарантійних фондів тощо), які для різних епізодів кризи можуть коливатися в широких межах від 0 до 98% ВВП [3]. Враховуючи, що масштаб фінансових криз стає глобальним і їх вплив на економіку і соціальну сферу посилюється, проблема дослідження внутрішньої структури та механізмів формування дисбалансів у фінансовій системі залишається актуальною.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Економічна наука має досить довгу традицію вивчення фінансових криз та їх впливу на реальну економіку. Класичними зразками таких досліджень виступають праці К. Маркса, М. Туган-Барановського, Н.Д. Кондратьєва, Р. Гильфердинга, П. Самуельсона, А. Афталіона, М. Фрідмана та інших. Одні з перших досліджень фондової кризи представили І. Фішер, Дж.М. Кейнс на прикладі Великої Депресії у США. Сучасні дослідження фондових криз представляють дослідження на межі методології економіки, психології, фізики, дослідження складних систем, адже формування «бульбашок» цін на активи не узгоджується ні з моделями поведінкових фінансів, ні з неокласичними моделями мейнстріму навіть за припущення обмеженої раціональності, асиметричної інформації (Р. Шиллер, Р. Зельтен, Р.М. Харстад). Достатньо досліджень і практичного спрямованості, наприклад Б.С. Бернанке. Водночас масштаби фінансових циклів постійно змінюються як з точки зору охоплення ринків, так і з точки зору суспільних «втрат», змінюється характер взаємодії та розповсюдження деструктивних явищ в економіці. Традиційні заходи антикризової політики не завжди виявляються ефективними, що свідчить про обмеженість сучасних уявлень щодо суті і причин фінансових криз, механізмів їх впливу на реальну економіку.

**Постановка завдання.** Метою статі є визначення кількісних параметрів коливань цін на фінансові активи, причин сучасних фондових криз та каналів передачі дисбалансів у реальну економіку та на цій основі обґрунтування найбільш адекватних характеру сучасних фінансових криз заходів упередження кризових явищ та пом'якшення їхніх наслідків.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансові кризи слідує загальній траєкторії: після накопичення глибинних недоліків поштовхом до кризи стає конкретна подія; криза посилюється і поширюється на інші країни; здійснюються заходи щодо по-

долання наслідків кризи і усунення ризику повторення причин кризи у майбутньому.

За результатами систематизації фактологічного матеріалу щодо ситуації дестабілізації економіки, коли першопричини мали суто фінансовий характер, пропонується визначити п'ять періодів фінансових криз. Кожен цих періодів охоплював кризи, причини яких були подібними, а кризи розгорталися за спільним сценарієм.

Вважається, що першою кризою причини якої були суто фінансового характеру стала криза 1825 р., що почалася в Англії. Фінансові кризи у період з середини XIX ст. до середини XX ст. були переважно пов'язані із змінами облікової ставки для поповнення золотовалютних резервів (1836–1838 рр., 1890 р., 1907 р.) і тривали до відміни золотого стандарту у 20-х рр. XIX ст. Фінансові кризи у цей період відбувалися у середньому через 11-17 років, проте у XX сторіччі їх частота збільшується і інтервал складає 6-7 років. Як правило, в першу чергу реагували фондові ринки, і з певним лагом – банківський сектор. «Велика депресія», що почалася у США і поширилася на Європу і Канаду, стала першою фінансовою кризою, яка призвела до сильної та довготривалої рецесії. Початком її вважається біржова паніка внаслідок різкого падіння завищеної ринкової вартості фінансових активів («бульбашки» на фінансовому ринку), яка скоро призвела до масових банкрутств як фінансових, так і нефінансових корпорацій.

З 1957 року відбувається серія фінансових криз, першопричинами яких виступали падіння обсягів реального виробництва, пов'язані переважно з вартістю нафти – так звані енергетичні кризи (1957, 1959, «Нафтовий шок» 1973 р., 1979 р.). З кінця 80-х рр. фундаментальні причини і характер розгортання фінансових криз знову змінюється. Кризи пов'язані з платіжними балансами, зокрема з рухом капіталу в межах глобального фінансового ринку, який починає оформлюватися (кризи в Латинській Америці, «Чорний понеділок» у 1987 р. у США, криза 1997–1998 рр. в Південній Азії, дефолт у Росії). Найбільш значною за тривалістю, обхватом національних економік і суспільними витратами фінансовою кризою XXI ст. залишається криза, що почалася у США у 2007 р., а у 2008 р. вже отримала назву «Великої рецесії» та набула світового масштабу.

Наразі відсутнє єдине твердження щодо причин криз, проте в якості відправного пункту в теорії зазначаються дисбаланси, які виникають у структурі економіки, динаміці цін, обсягах виробництва, співвідношенні продуктивності праці і доходів, нагромадженні і споживанні, тощо. До типових макроекономічних факторів криз додаються інші фактори: регуляторні, політичні, соціальні. мобільність капіталів в межах глобальної фінансової системи. Стосовно безпосередніх причин «Великої рецесії», то серед основних можна назвати: недооцінку ризику за новими складними фінансовими інструментами, недостатня прозорість ринків похідних інструментів, взаємопов'язаність фінансових інститутів, високий рівень лівериджного фінансування.

Фактори, які спричинили кризу в країнах з ринком, що формується, децю відрізняються від тих, що мали місце в розвинутих країнах. Головною причиною стала суттєва залежність економіки від експорту і надходжень іноземного капіталу. За термінологією МВФ, у країнах з ринком, що формується, відбулася криза «раптової зупинки» («sudden stop») з причини колапсу експортних цін, суттєвого зростання цін на імпорту, скорочення активності іноземних банків на

внутрішньому ринку, стрибкоподібного підвищення процентних ставок на світових ринках [4]. Внутрішні причини – недостатня збалансованість національної економіки, невідповідне нарощування грошової маси, невідповідний валютний курс, політична нестабільність, значна заборгованість приватного сектору – посилюють ефект «раптової зупинки».

Аналіз характеру системних розладів у фінансових системах (особливо у періоди з середини XIX ст. до середини XX ст. та з 80-х рр. XX ст. і до сьогодні) показує, що коливання цін на фінансових ринках завжди супроводжують, а у більшості випадків і передують системним фінансовим кризам. Різкі падіння цін на певні класи фінансових активів після їх різкого зростання (так звані «бульбашки цін») призводять до різкого обвалу цілих секторів економіки, як це було під час останньої кризи 2007–2008 рр. коли різко знизилася активність у секторі житлової та комерційної нерухомості. Буми на фондових ринках часто є наслідком експансії фінансового капіталу – або ззовні (наприклад, приплив іноземних інвестицій на ринки акцій Південно-Східної Азії), або внутрішнього розширення кредитного фінансування (наприклад, поширення операцій за рахунок кредитних коштів перед Великою депресією у США).

З 743 фінансових спадів, ідентифікованих за період з 1960 р. по 2007 р., 384 були спадами на фондових ринках [5]. Частково це пов'язано з високою чутливістю цін на фінансові активи до ринкової кон'юнктури та очікувань ринкових суб'єктів, і не завжди виступає індикатором рецесії. В абсолютному вираженні зафіксовані коливання на ціни фінансових активів досить суттєві – понад 50%, водночас у порівнянні з динамікою інших показників коливання цін на фондових ринках менш значні (під час кризи падіння цін вдвічі більші порівняно з «нормальними» кон'юнктурними коливаннями до 20%, а спади на ринках нерухомості та на кредитних ринках глибші у 7 та у 4 рази відповідно [6]).

Характер і розмах волатильності залежить також від розвитку фондового ринку. Як видно з графіку (рис. 1), цінові коливання на фондових ринках достатньо синхронізовані за напрямом, але розмах коливань на розвинутих ринках (DM) значно менший, що пов'язано з відносною усталеністю обсягу ринку, кількості учасників на початок періоду, що розглядається.

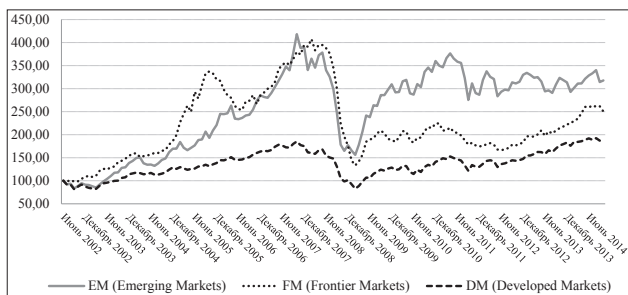


Рис. 1. Динаміка індексу MSCI за період 1.06.2002 р. по 1.10.2014 р. (у %, значення на початок періоду прийняте за 100) [7]

Ринки, що розвиваються (EM), і «граничні ринки» (FM) мають відносно незначну історію (статистика за «граничними» ринками існує тільки з 2002 року), тому саме останні роки супроводжувалися значними приростами фондової торгівлі. Розходження у характері цінових коливань на ринках, що розвиваються і «граничних» ринків після 2008 року, пов'язані із

різким скороченням обсягу операцій (зокрема і через зменшення притоку капіталу) та низькою ліквідністю і незначною капіталізацією останніх.

Коливання цін на фінансові активи часто бувають затяжними і пов'язані з високими витратами для учасників ринку (за оцінками експертів МВФ, середня тривалість спаду на фондовому ринку складає до 3 місяців, а буму – лише півтора місяця) [5].

Цінова динаміка на ринках окремих фінансових активів (наприклад, акцій) має тенденцію до швидкого розповсюдження як на інші фінансові активи, так і на суміжні сектори фінансового ринку (банківський сектор, валютний ринок). Для фінансових криз часто характерний збіг – фінансові кризи все частіше мають системний характер. Збіг або навіть слідування фінансових криз одна за одною не обов'язково свідчить про безпосередню детермінованість процесів, проте однозначно, що такий збіг робить кожну з криз глибшою. Наприклад, спади у кредитуванні, що протікають одночасно з фондовою кризою, є значно більш глибокими. Водночас фондові кризи самі по собі не демонструють «чутливості» до впливу фінансових дисбалансів – їх глибина, тривалість залишаються відносно сталими незалежно від системності.

Останнім часом цінові коливання на фондових ринках синхронізовані між різними країнами, що є наслідком фінансової глобалізації. Цикли на фондових ринках виявляють одну з найвищих ступенів синхроністичності за країнами – біля 75% коливань на фондових ринках різних країн знаходяться в одній фазі [6], і цей показник буде тільки підвищуватись враховуючи мобільність трансграничних потоків капіталу. Такі глобальні коливання стають більш вираженими – ціни падають вдвічі сильніше, ніж у випадках ізольованих криз.

Історія фінансових криз надає факти одночасно для двох взаємовиключних точок зору на взаємозв'язок між коливаннями цін на фінансові активи і циклами ділової активності. Біржові кризи 1929 р. у США, 1990 р. в Японії, 2008 р. дають підстави припустити, що різкі корекції цін на фінансові активи передують рецесії, або співпадають з нею. Водночас різкі падіння цін в 1962 р., «Чорний понеділок» 1987 р., «Flash Crash» 2010 р. суттєво не вплинули на економічну активність – ціни на фінансові активи, що торгуються, є надто рухливими і чутливими до суб'єктивних оцінок.

Надвисоку чутливість (приблизно за 6-10 місяців до реакції показників реального виробництва динаміка цін акцій констатувала ще «статистична школа» У. Мітчела [8], у межах якої було вперше розроблено і впроваджено прогнозування кон'юнктури за допомогою економічних показників випередження. Результатом їх статистичних досліджень барометричних якостей окремих показників став розроблений у 20-х роках «Гарвардський барометр», Даний метод прогнозування ділової активності базувався на аналізі трьох кривих. Крива спекуляції (базувалася переважно на цінах акцій залізничних компаній і промислових облігацій) дає максимум або мінімум раніше, ніж крива ділової активності приблизно на 6-10 місяців.

Взаємовідносини циклічних хвиль є, напевно, зовсім особливим родом взаємозалежності. Можна сказати, що деякі з циклічних кривих змінюються одночасно, але немає ніяких підстав говорити, що ці зміни знаходяться у причинній залежності одна від одної. Власне, не можна сказати нічого відносно зв'язку кривих, які одночасно циклюють. Базовими



концепціями фінансової теорії, що пов'язують ціни на фінансові активи з циклами ділової активності, виступають:

1) теорія «q-Тобіна». Співвідношення ринкової і відновлювальної вартості активів виступає індикатором для інвесторів – у разі його зростання підвищується схильність до реальних інвестицій і навпаки;

2) концепція фінансового акселератора, викладена Б. Бернанке, М. Гетлером і С. Гілкрістом у 1996 році [9]. Зміст концепції полягає в тому, що відносно незначні коливання цін фінансових активів, діючи через канали зворотних зв'язків здатні впливати на ділову активність і реальне виробництво. Ціни на фінансові активи впливають на ринкову вартість чистих активів домогосподарств, корпоративного і фінансового секторів, а це у свою чергу призводить до змін: (а) у оцінках багатства домогосподарств, що може заставляти їх переглядати плани споживання; (б) у оцінці забезпеченості позик домогосподарств і корпорацій, що впливає на їх потенційну здатність залучати додаткові кредити в умовах ринків з асиметричною інформацією, (в) у ліквідності балансів фінансових інститутів, що визначає їх здатність надавати позики. У результаті зниження цін на активи веде до скорочення споживчого і інвестиційного попиту, скорочує джерела фінансування інвестиційної та торгової діяльності на фондовому ринку, що призводить до зниження обсягів виробництва, який може перетворюватися на цикл «падіння цін на активи – падіння виробництва», що самогенерується;

3) концепція «DCF», згідно з якою ринкова вартість фінансового активу має наближатись в умовах

ефективних ринків до їх справедливої вартості, яка визначається потоком очікуваних дисконтованих доходів. Тобто в ціні фінансового активу відображені оцінки ринкових суб'єктів щодо напрямку змін ринкової кон'юнктури.

Таким чином, якщо зазначені концепції відповідають реальності, то динаміка цін на фінансові активи має бути проциклічною і випереджаючою до циклу ділової активності, тобто відповідати напрямку змін обсягів виробництва, і має передувати таким змінам. Останні дослідження підтверджують наявність такого характеру цінової динаміки на фінансові активи [10]: синхронічна кореляція між реальними змінами цін на активи і динамікою обсягів виробництва за період 1970–2012 рр. для країн G7 є позитивною і статистично значущою, а коефіцієнти перехресної кореляції з динамікою виробництва у фондових цін суттєво відрізняються від нуля в показниках за період від одного до чотирьох кварталів. Тобто ціни на фінансові активи і обсяги виробництва рухаються в одному напрямку, при цьому ціни на фінансові активи можуть бути корисними випереджуваними індикаторами циклу ділової активності, як це випливає з теорії.

Враховуючи наведене вище, можна констатувати, що фінансовий цикл суттєво визначає динаміку ділового циклу, а параметри фінансових ринків мають велике значення з точки зору перспектив розвитку світової економіки. Системна оцінка фінансових ринків (система оцінки «4Ч2») здійснюється в межах недавно запровадженої Світовим банком серії звітів про глобальний фінансовий розвиток (Global Financial Development Report) (рис. 2).

Згідно з методикою, фінансові ринки

оцінюються за 4 параметрами у розрізі ступеню розвитку економіки (розвинуті і ті, що розвиваються) та у розрізі рівня доходу на душу населення (з високим доходом, вище середнього, нижче середнього і низьким доходом). На рисунку 2 узагальнено оцінки фінансових ринків за вказаними параметрами у розрізі розвитку економіки. Дані для країн з доходом нижче середнього наведені згідно з іншим класифікаційним підходом. Доцільність цього пов'язана з тим, що Україна належить до даної групи (біля 20 країн), і вона більш однорідна, ніж група країн з економіками, що розвиваються (біля 60 країн), до якої також належить Україна.

Наведені у рисунку 2 характеристики фінансових ринків демонструють, що ключовими відмінностями фінансових ринків у країнах, що розвиваються, є їх незначна глибина, відносно незначний обсяг фінансових активів у вільному обігу (free float), невисока концентрація ринку за емітентами. Спостерігається також скорочення розміру фінансових ринків (глибина), і, скоріш за все, у світлі глобальних реформ регулювання фінансового сектора ця тенденція буде зберігатись у ближчі роки. Для кожної країни залишається вибір – чи буде цей процес зменшення обсягів фінансового сектору керованим та поступовим, чи більш руйнівним та стихійним.

Остання фінансова криза 2007–2008 рр. виявила одночасно ознаки системності, глобального характеру, глибину і тривалості. Першою реакцією національних урядів на

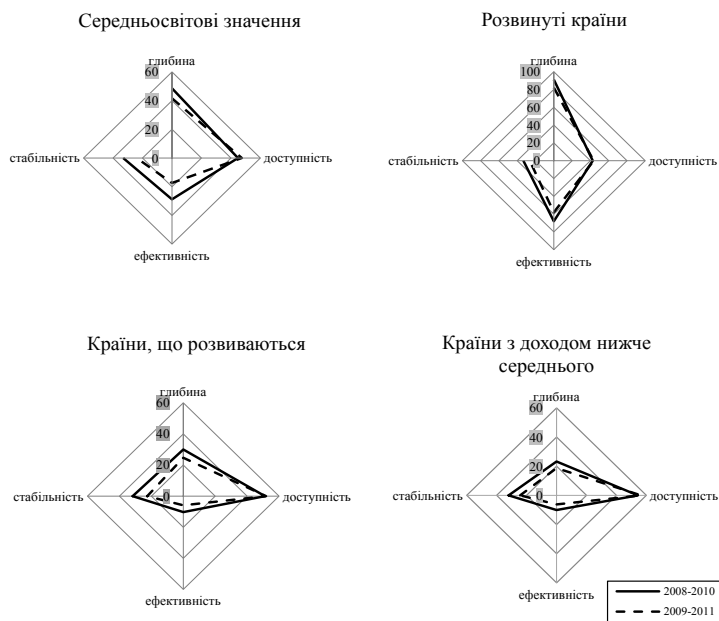


Рис. 2. Медіанні характеристики фінансових ринків за групами країн [11; 12]

Примітка: Глибина фінансових ринків визначається як співвідношення ринкової капіталізації до ВВП (у відсотках). Доступність до фінансових ринків визначається як відношення ринкової капіталізації компаній крім топ-10 найбільших компаній до сумарної ринкової капіталізації (у відсотках). Ефективність фінансових ринків визначається як відношення загальної вартості акцій, що торгуються в визначеному періоді до середньої ринкової капіталізації за даний період (у відсотках). Стабільність фінансових ринків визначається як відношення середньорічного стандартного відхилення ціни однорічних суверенних облігацій до середньорічної ціни однорічних суверенних облігацій (у відсотках). Докладніше див. [11, с. 23]

кризу стало застосування традиційних монетарних методів. Програми антикризового регулювання завжди були досить стандартними – девальвація та скорочення бюджетних витрат та доходів для зменшення попиту на імпорт, іноді в комбінації з грошовою рестрикцією для захисту курсу та запобігання інфляції. Але увага до зменшення бюджетних дефіцитів та до макроекономічно неважливих структурних реформ на фоні криз фінансових ринків та фінансових установ призвела до зменшення ефективності антикризових програм та зайвих соціальних втрат.

Суттєві наслідки кризових явищ на фінансових ринках для розвитку економіки та недостатня дієвість традиційних заходів регуляторного впливу змушують переглянути концепцію та інструментарій регулювання фінансового сектору. Одна з ключових проблем полягає у тому, що існуючі інструменти фінансового регулювання не зменшують проциклічності фінансових ринків. Продуктивними напрямками підвищення ефективності фінансового регулювання у контексті проведеного вище аналізу можуть стати:

– враховуючи системний характер сучасних фінансових криз, необхідно усунути роздрібненість нагляду у фінансовій системі через впровадження більш централізованих і глобальних моделей нагляду за фінансовим сектором;

– посилити контроль і відповідальність у фінансовій системі, зокрема, стосовно випадків маніпулювання цінами фінансових активів, торгівлі за рахунок позик («маржевої» торгівлі);

– запровадити практику контролю за волатильністю цін на фінансові активи. Хоча дискусії стосовно того, чи потрібно центральному банку превентивно «гасити» бульбашки на фінансовому ринку за допомогою управління відсотковими ставками продовжуються, заходи впливу на ціни вже проводилися в межах застосування так званого «кількісного обмеження» («QE»);

– удосконалити регулювання інформаційної інфраструктури фінансових ринків, зокрема діяльності провідних рейтингових агенцій. Діяльність провідних рейтингових агенцій на сьогодні регламентується вимогами щодо звітності, усунення конфлікту інтересів, частково щодо розкриття методології оцінювання, але системи рейтингування мають суттєві внутрішні недоліки, особливо стосовно інструментів структурованого фінансування, про що свідчила значна кількість неадекватно присвоєних рейтингів напередодні кризи. Враховуючи ключове значення інформації при формуванні цін на фінансові активи, важливим напрямом усунення асиметричності інформації, запобігання порушенням ринкового цінового механізму фінансових ринків може стати створення інституту, що здійснює нагляд за якістю і достовірністю інформації, яка постачається на фінансові ринки, ідентифікує фіктивну або неправдиву інформацію, що приводить до суттєвих цінових викривлень.

**Висновки з проведеного дослідження.** Аналіз характеру цінових флуктуацій на сучасних фондових ринках дозволяє зробити висновки: 1) коливання цін на фінансові активи часто бувають затяжними і пов'язані з високими витратами для учасників ринку; 2) цінова динаміка має тенденцію до швидкого розповсюдження як на інші фінансові активи, так і на суміжні сектори фінансового ринку (банківський сектор, валютний ринок); 3) цінові коливання на фондових ринках синхронізовані між різними кра-

їнами, що є наслідком фінансової глобалізації. Фінансові кризи стають більш тривалими і глибокими, вони часто набувають характеру системної фінансової кризи глобального характеру, від чого їх наслідки стають більш деструктивними для реальної економіки, а витрати у зв'язку з їх подоланням – вищими.

Кількісна оцінка залежності цінових коливань на фінансовому ринку і змін обсягів виробництва доводить наявність позитивної статистично значущої залежності між фінансовим і діловим циклом. При цьому динаміка цін на фінансові активи випереджає динаміку обсягів виробництва на 1-4 квартали. Такий характер взаємозв'язку фінансового і ділового циклів має і теоретичне обґрунтування (концепція «фінансового акселератора»).

Встановлений вплив цінової динаміки фінансових ринків на економіку вимагає розширення інструментарію антикризового фінансового регулювання за рахунок удосконалення системи фінансового моніторингу, контролю за цінами, контролю за інформаційним середовищем фінансового ринку, посиленням контролю за лівериджним фінансуванням.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Батковський В.А. Безпека грошово-кредитної системи та механізм подолання загроз її розвитку / В.А. Батковський // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2009. – Випуск 111. – С. 37-41.
2. Laeven L., Valencia F. Systemic Banking Crises Database / L. Laeven, F. Valencia // IMF Economic Review. – Vol. 61, No. 2. – 2013. – P. 225-270. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12163.pdf>.
3. Carmen R., Rogoff K. The Aftermath of Financial Crises / R. Carmen, K. Rogoff // The American Economic Review. – Vol. 99, No. 2. – 2009 – P. 466-472.
4. Levchenko A., Mauro P. Do Some Forms of Financial Flows Help Protect from Sudden Stops? / A. Levchenko, P. Mauro // IMF Working Paper. – 2006. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06202.pdf>.
5. Claessens S., Kose M.A., Terrones M.E. How Do Business and Financial Cycles Interact? / S. Claessens, M.A. Kose, M.E. Terrones // IMF Working Paper. – 2011. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1188.pdf>.
6. Классенс С., Кесе М.А., Терронес М. Колебания на финансовых рынках / С. Классенс, М.А. Кесе, М. Терронес // Финансы & развитие. – Март. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/Claessens.htm>.
7. MSCI Index. Inclusion [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.msci.com/products/indexes/> – Назва з екрану.
8. Mitchell W.C. Business Cycles. – University of California Press, 1913. – 623 p.
9. Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator and the Flight to Quality / B. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist // The Review of Economics and Statistics. – Vol. 78, No. 1. – 1996. – P. 1-15.
10. Bluedorn J.C., Decressin J., Terrones M.E. Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions? / J.C. Bluedorn, J. Decressin, M.E. Terrones // IMF Working Paper. – 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13203.pdf>.
11. Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance [Електронний ресурс] / International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/financialdevelopment> – Назва з екрану.
12. Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion [Електронний ресурс] / International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank. – Режим доступу: [http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1361888425203/9062080-1364927957721/GFDR-2014\\_Complete\\_Report.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1361888425203/9062080-1364927957721/GFDR-2014_Complete_Report.pdf) – Назва з екрану.